

信用等级公告

联合[2018] 2829 号

联合资信评估有限公司通过对中建新疆建工（集团）有限公司主体长期信用状况及拟发行的中建新疆建工（集团）有限公司2019年第一期中期票据进行综合分析和评估，确定中建新疆建工（集团）有限公司的主体长期信用等级为AA，中建新疆建工（集团）有限公司2019年第一期中期票据的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十月二十六日



中建新疆建工（集团）有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AAA_{pi}¹

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据发行规模：8 亿元

本期中期票据期限：公司赎回前长期存续

偿还方式：在每 3 个及其后每一个计息年度末，
公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据

募集资金用途：全部用于置换金融机构借款

评级时间：2018 年 10 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	57.54	53.83	81.94	58.95
资产总额(亿元)	216.21	243.48	303.74	324.98
所有者权益(亿元)	44.21	47.35	73.80	88.83
短期债务(亿元)	27.00	46.49	39.15	45.57
长期债务(亿元)	24.37	12.15	30.67	24.48
全部债务(亿元)	51.37	58.64	69.83	70.05
营业收入(亿元)	164.94	167.14	203.47	109.92
利润总额(亿元)	5.80	3.44	1.70	0.51
EBITDA(亿元)	12.41	10.69	9.40	--
经营性净现金流(亿元)	6.56	7.57	2.71	-22.18
营业利润率(%)	10.14	8.72	7.95	7.27
净资产收益率(%)	10.10	5.02	1.02	--
资产负债率(%)	79.55	80.55	75.70	72.66
全部债务资本化比率(%)	53.74	55.32	48.62	44.09
流动比率(%)	114.40	103.41	124.25	126.91
经营现金流动负债比(%)	4.52	4.16	1.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.14	5.48	7.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.61	3.74	2.95	1.85

注：2018 年 1~6 月财务报表未经审计

分析师

霍正泽 王 康

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

中建新疆建工（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为大型国有建筑类企业，其在股东支持、专业资质等方面具有一定优势。近年来，公司业务发展情况良好，资产及权益规模稳步增长，新签合同额充足。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司对西部建设控制能力弱、建材销售板块盈利空间受到挤压、公司建筑施工版块产生亏损、整体盈利能力弱等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

近年来，中国宏观经济增速放缓，基于建筑行业与宏观经济面的高度相关性，短期内存在一定行业风险；未来随着中国城镇化发展需求的持续释放，公司外部发展环境持续向好，联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和强制付息条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）对本期中期票据的到期兑付提供无条件不可撤销的连带责任担保。联合资信评定中建股份的长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 近年来，股东增资使公司资本实力得以增强，公司资产和权益规模持续增长，新签合同额充足，为公司未来持续发展奠定了良好基础。
2. 2015~2017年，随着公司所有者权益规模的增

¹ pi 表示为主动信用评级结果，是联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级。

长，各项债务指标呈下降趋势。公司整体债务负担一般。

3. 中建股份以及中建八局在企业内部管理架构、高级管理人员委派等方面向公司提供了大力帮助，帮助公司获得山东地区多个签约项目，有助于公司提升业务规模，提升品牌竞争力。

关注

1. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。
2. 近年来，中国宏观经济增速放缓，基于建筑行业与宏观经济面的高度相关性，短期内存在一定的行业风险。
3. 西部建设主营业务建材销售业务收入占公司营业收入比重很大，其实际控制人为中建股份，公司对其控制能力弱。
4. 近年来，公司建材销售以及房建板块公司各项盈利指标均持续下降。扣除西部建设股权收益的影响，公司建筑施工版块产生亏损。公司整体盈利能力弱。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中建新疆建工（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中建新疆建工（集团）有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中建新疆建工（集团）有限公司成立于 1999 年，初始注册资本 5.17 亿元，初始股东为新疆维吾尔自治区国有资产监督管理委员会（以下简称“新疆国资委”）。2010 年，新疆国资委将公司 76.304% 的股权无偿划转给中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”，其实际控制人为中国建筑工程总公司），中建股份于同年向公司货币增资 3.00 亿元，公司注册资本及实收资本增至 8.17 亿元，中建股份和新疆国资委分别持股 85% 和 15%。2013 年，新疆国资委将其持有的公司 15% 股权转让给新疆投资发展集团有限公司（以下简称“新疆投发”）。2018 年 3 月，根据全体股东决议，公司注册资本增至 35.00 亿元，中建股份和新疆投发应于 2025 年 12 月 31 日前分别向公司增资 22.80 亿元和 4.02 亿元，双方股东持股比例不变。截至 2018 年 6 月底，中建股份已向公司增资 15.63 亿元（8.00 亿元为货币注资、7.63 亿元为债转股），新疆投发尚未向公司进行增资，公司实收资本增至 23.80 亿元。

公司经营范围：从事授权范围内国有资产的经营；工程建设项目的施工总承包；开展国外经济技术合作业务；建筑材料、钢材、化工产品、日用百货、家用电器、服装鞋帽的销售；建筑设备制造、租赁；建筑材料及商品砼、电器箱柜的制造销售；施工升降机；汽车运输及搬运装卸；房屋、土地使用权租赁；工程管理服务。

公司下设工程管理部、采购管理部、安全生产管理部、科技部、市场部、投资发展部等 18 个职能部门，共拥有 27 家一级子公司。其中包括 10 家全资子公司、6 家控股子公司（包含 1 家上市公司）。另外，公司还在全国多个省份设立共计 11 家直属分公司。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 303.74 亿元，所有者权益合计 73.80 亿元（包含少数股东权益 56.94 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 203.47 亿元，利润总额 1.70 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司合并资产总额 324.98 亿元，所有者权益合计 88.83 亿元（包含少数股东权益 57.17 亿元）。2018 年 1~6 月公司实现营业收入 109.92 亿元，利润总额 0.51 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市天山区青年路 239 号；公司法定代表人：徐爱杰。

二、本期中期票据概况

1. 债券概况

公司计划于 2019 年注册中期票据 8.00 亿元，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额 8.00 亿元。公司计划将募集资金全部用于置换金融机构借款。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

中建股份对本期中期票据的到期兑付提供无条件的不可撤销的连带责任担保。

2. 本期中期票据条款分析

赎回条款

本期中期票据发行第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续。若在赎回条款约定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。如在赎回条款约定的时间，公司不行使赎回权，则于赎回日前一

个月，由公司按照信息披露相关规则要求的披露媒体上刊登《关于不行使赎回权及本期永续票据利率调整的公告》。

利率

本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年调整一次票面利率。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率²加上初始利差。

如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率³加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 至 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付

在本期中期票据的每个付息日，除非发生强制付息事件，公司可以自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的利息及其孳息推迟至下一利息支付日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

如公司决定付息，每个付息日前 5 个工作日，公司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日

按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。

强制付息方面，付息日前 12 个月内，公司向股东分红或者减少注册资本的，公司（含合并范围子公司及集团本部）不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。且在有递延支付利息情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向股东分红或减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商和联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计算年度至 6 个计算年度内保持不变。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除公司（含合并范围子公司及集团本部）发生向股东分红或减少注册资本事件外，公司可递延利息支付且递延利息次数不受限制，每笔递延利息在递延期间按当期票面利率加上 300 个基点累计计息。2015~2017 年，公司分别对股东分配利润 0.44 亿元、0.44 亿元和 0.80 亿元，公司过往持续有利润分配记录，发生强制付息事件的可能性较大，公司递延利息可能性较小。

综合以上分析，本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据

² 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算至 0.01%）。

³ 当期基准利率为票面利率重置前 5 个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算至 0.01%）。

在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和强制付息条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其

中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速

(30.1%)有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级,消费结构不断优化,新业态和新商业模式发展较快,消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月,我国货物进出口总值14.1万亿元,同比增幅(7.9%)有所回落,主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面,机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大,服装与衣着附件类出口额出现负增长;进口方面,仍以能源、原材料产品为主,受价格涨幅较大影响,原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年,国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性,这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下,我国将继续实施积极的财政政策,货币政策保持稳健中性、松紧适度,同时深入推进供给侧结构性改革,继续加大对外开放力度,促进经济高质量发展。从三大需求来看,投资或呈稳中趋缓态势,主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险,且在房地产行业宏观调控持续影响下,房地产投资增速或将继续放缓。但是,受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用,基础设施建设投资增速有望回升。居民消费(尤其是升级类消费)有望维持较快增长,主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善,个人所得税新政下半年有望推出,以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓,主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看,2018年下半年我国消费有望维持较快增长,但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落,经济增速或将继续小幅回落,预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业分析及区域经济环境

公司属于建筑施工行业,主要业务涉及房屋建筑和基础设施建设业务。目前公司核心业务主要集中在山东省。公司旗下子公司中建西部建设股份有限公司(以下简称“西部建设”)主营业务为以商品混凝土为主的建材销售。

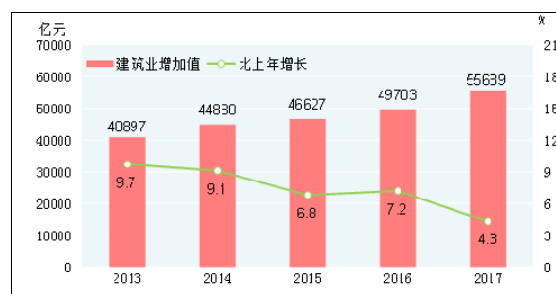
1. 建筑行业分析

(1) 建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一,周期性明显,其发展与固定资产投资密切相关。2010年以来,在国家宏观调控背景下,固定资产投资增速持续放缓,相应建筑业增速有所下降,但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下,建筑业增加值保持增长态势。2017年,全社会建筑业增加值55689亿元,比上年增长4.3%;增速同比有所下降。

图1 2013~2017年中国建筑业增加值及其增长速度

(单位:亿元、%)



资料来源:国家统计局

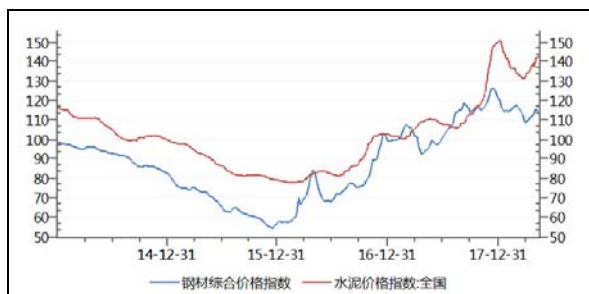
(2) 上游原材料供给及下游需求

钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料,其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2016年以来,钢材和水泥价格呈现波动上升态势。尤其是2017年8月下旬开始,水泥价格出现了与产能过剩相背离的罕见现象。其主要原因一方面是随着华东消费量增加产生了较大市场需求;另一方面则是受大气污染指标考核等因素影响,水泥供给被大幅压减。短

期来看,受供需等因素影响,水泥价格将保持高位小幅波动。同样受环境治理、钢企错峰生产、供需等因素综合影响,钢材价格从 2016 年后半年开始持续攀升,并于 2017 年 12 月初达到峰值,之后价格小幅回落。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态,有望支撑钢材价格维持高位。

图 2 近年全国水泥、钢材价格指数



资料来源：中国水泥网、中国钢铁工业协会网

行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中,国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响;但同时,精准扶贫、棚改、环保及公共基础设施建设等惠民工程以及“一带一路”战略实施有望为建筑施工企业盈利增长提供动力。

2017 年全社会固定资产投资 641238 亿元,扣除价格因素,实际增长 7.2%,较上年回落 1.4 个百分点;全国基础设施建设投资 17.3 万亿元,同比增长 14.9%,增速较 2016 年 (15.7%) 小幅下降;全国房地产开发投资

10.98 万亿元,比上年增长 7.0%,增速较上年增长 0.1 个百分点,各类投资增速均呈现回落态势。

但同时,基础设施建设细分行业管道运输业、生态保护与环境治理业、道路运输业以及公共设施管理业 2017 年投资增速均在 20% 以上,为建筑业行业需求增长提供动力。商务部数据显示,2017 年,我国企业在“一带一路”沿线的 61 个国家新签对外承包工程项目合同额 1443.2 亿美元,同比增长 14.5%;完成营业额 855.3 亿美元,同比增长 12.6%。据国务院发展研究中心估算,“十三五”期间,“一带一路”基础设施投资需求至少达 10.6 万亿美元。

(3) 建筑行业竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后,才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动,资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者:“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 1 中国建筑市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场,是中国建筑市场的领导者,规模上均达到世界500强的水平,在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时,跨区域扩张也取得一定成果,依靠较好的管理和成本控制能力,获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质,项目承接能力强,多数完成了民营化改制,企业机制更具活力,成本控制能力很强,市场知名度高。
	南通二建	

	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的中高端市场；外资企业及大型民营企业在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

（4）建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全形成，在此种竞争环境下，整个建筑市场毛利率空间受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

在调控政策持续收紧的基本面下，房地产开发投资增速下行压力持续加大。建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格呈上涨趋势，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 项目规模迅速扩张导致现金流压力进一步增大

建筑行业具有高负债运营的特点，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

在城镇化和基建投资资金需求较大的背景下，随着政府债务风险控制力度的加大，PPP 模式被大力推广。近年来，建筑施工企业 PPP 协议总额呈现爆发式增长。PPP 项目具有投资规模大，投资周期长的特点。建筑施工企业在收入增长预期提升的同时，承受较大的现金支出压力；尤其对于融资能力相对较弱的民营企业，较长的回款周期以及持续大规模的资金支出使其筹资前现金流表现为大规模净流出，进而对债务扩张需求更加明显。在目前强监管金融环境下，部分过速扩张的企业短期资金压力将进一步加大。

（5）建筑行业发展趋势

在宏观经济下行压力持续加大的背景下，建筑行业整体发展速度将趋势性放缓；同时，房地产市场受政策调控影响，市场规模控制力度有望加大；加之建筑施工企业普遍举债经营的特性，仍然具有较大的资金周转压力；短期内，联合资信对行业整体信用风险保持相对谨慎态度。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游

需求量在中长期内仍将保持稳定。

2. 区域经济概况

近年来,新疆维吾尔自治区经济保持稳步增长,产业结构不断优化,固定资产投资快速增长,建筑业增加值有所增长。

根据《新疆维吾尔自治区2017年国民经济和社会发展统计公报》,新疆维吾尔自治区2017年全年地区生产总值(GDP)10920.09亿元,比上年增长7.6%。其中,第一产业增加值1691.63亿元,增长5.6%;第二产业增加值4291.95亿元,增长5.9%;第三产业增加值4936.51亿元,增长9.8%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为15.5%,第二产业增加值占比为39.3%,第三产业增加值占比为45.2%,第三产业成为拉动经济增长的第一动力。全年人均生产总值45099元,比上年增长5.8%。2017年,新疆维吾尔自治区全年全区居民人均可支配收入19975元,比上年增长8.8%,扣除价格因素,实际增长6.5%。

2017年,新疆维吾尔自治区全年固定资产投资(不含农户)(下同)11795.64亿元,比上年增长20.0%。在固定资产投资中,第一产业投资552.33亿元,增长13.3%;第二产业投资3237.74亿元,下降15.1%,其中,工业投资3195.06亿元,下降13.1%;第三产业投资8005.57亿元,增长44.9%。全年固定资产投资中,基础设施投资5313.90亿元,增长42.4%,占固定资产投资的比重为45.1%;民间投资3416.85亿元,增长1.3%,占固定资产投资的比重为29.0%;民生投资2493.33亿元,增长6.7%,占固定资产投资的比重为21.1%。六大高耗能行业投资1367.10亿元,下降28.0%,占固定资产投资的比重为11.6%。全年房地产开发投资1037.86亿元,比上年增长12.4%。其中,住宅投资588.25亿元,增长13.4%;办公楼投资66.14亿元,增长14.8%;商业营业用房投资284.95亿元,增长6.9%。2017年,新疆维吾尔自治区全年实现建筑业增加值1160亿元,增长5.6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年6月底,公司注册资本35.00亿元、实收资本23.81亿元,其中中国股份持有85.00%股权,新疆投发持有15.00%股权,公司实际控制人为中建股份。

2. 技术水平与竞争力

公司建筑资质较齐全且等级较高。公司科研投入规模较大,享有多项施工专利,获得多项建筑类奖项。西部建设整合中建股份商品混凝土业务,业务范围覆盖全国,产业链条趋于完整。公司建筑施工以及建材销售板块综合竞争力均较强。

公司主营业务主要分为建筑施工以及建材销售。公司建筑施工包括房屋建筑和基础设施建设两类,此外还涉及少量设计业务。

目前,公司经营资质较齐全,拥有建筑工程施工总承包特级资质、公路工程施工总承包壹级资质、水利水电工程施工总承包壹级资质、市政公用工程施工总承包壹级资质、钢结构工程专业承包壹级资质、公路路面工程专业承包壹级资质、公路路基工程专业承包壹级资质、机场场道工程专业承包贰级资质、防水防腐保温工程专业承包壹级资质、建筑装饰装修工程专业承包壹级资质、石油化工工程施工总承包贰级资质、机电工程施工总承包贰级资质、铁路工程施工总承包叁级资质、桥梁工程专业承包叁级资质、隧道工程专业承包叁级资质,共计15项建设行业资质。

截至2018年6月底,公司共享有20项实用新型专利,内容涵盖工程测量、建筑预制件安装、管道架设等多方面。2015~2017年以及2018年1~6月,公司管理费用中研究与开发费用分别为1.58亿元、1.95亿元、2.69亿元和1.10亿元。

截至2018年6月底,公司共荣获“鲁班奖”1项、江苏省优质工程1项。2015年以来,公司共获得包括北京结构“长城杯”、江苏“扬

子杯”、新疆建筑工程“天山杯”在内的省部级优秀工程奖超过 10 项。

公司建材销售主要由子公司西部建设负责。2013 年西部建设通过发行股份购买资产的方式完成了对中建股份下属 5 家商品混凝土生产企业的股权收购。重组完成后，西部建设成为中建股份旗下最大的商品混凝土销售平台。西部建设混凝土生产能力得到大幅提升，业务覆盖全国。西部建设在快速提升业务范围的基础上，初步形成了以商品混凝土产品为核心，辐射水泥、预拌砂浆、矿粉、砂石骨料、物料运输、检测以及建筑工业化等业务，基本建立了“技术研发、资源储备、生产、销售、服务”的产业链条。

3. 人员素质

公司高管拥有丰富的行业从业经历和管理经验。公司员工规模较大，技术人员储备充足，能够满足公司现阶段发展需求。

公司现有高级管理人员 9 名，包括董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 7 名。

黄克斯先生，1961 年出生，教授级高级工程师。曾任中建八局总经济师、副局长、党委常委、总经理、董事长、党委书记；自 2017 年 9 月起任公司董事长；2017 年 10 月起任中建股份副总裁。

徐爱杰先生，1965 年出生，教授级高级工程师。曾任中建八局副总经理、总经济师；自 2017 年 9 月起任公司副董事长、党委书记、总经理、法定代表人。

截至 2018 年 6 月底，公司员工总数 12970 人，共有专业技术人员 5063 人，其中拥有高级职称的 895 人，拥有中级职称的 1469 人，一级建造师 246 人。按学历划分，公司初中及以下的员工占比为 19.14%，高中、中专的占 14.75%，大专的占 25.12%，本科及以上学历的占 40.99%。从年龄结构看，公司 30 岁及以下员工占比为 32.04%，30~50 岁的占 48.10%，50 岁以上的占 19.86%。从岗位构成看，管理人员

占比为 56.02%、研发人员占 8.12%、生产人员占 25.13%、销售人员占 10.73%。

4. 外部支持

股东注资

2010 年，中建股份向公司货币增资 3.00 亿元；2018 年，中建股份向公司增资 15.63 亿元（8.00 亿元为货币注资、7.63 亿元为债转股）。截至 2018 年 6 月底，公司注册资本为 35.00 亿元，实收资本为 23.80 亿元。

业务支持

自 2010 年中国建筑工程总公司对公司形成实际控制以来，公司在新疆地区面临了较大的竞争压力，也面临了很大的企业内部管理制度优化的需求。中建股份利用自身先进的企业管理制度，为公司搭建先进高效的现代企业管理架构并实现持续优化。

根据中建股份的支持政策，公司与中建八局形成“业务联动、协同发展”的高度合作关系。中建股份向公司委派多位拥有丰富行业管理经验的高层管理人员，其中包括数位原中建八局的高管人员。

另外，为支持公司快速发展，中建股份以及中建八局利用其原有的市场条件，帮助公司获得山东地区多个签约项目，有助于公司提升业务规模，提升品牌竞争力。

5. 企业信用记录

公司过往信用状况良好，未发现公司被列入失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（信用机构代码：G1065010200004940Z），截至 2018 年 10 月 19 日，公司无未结清的不良信贷记录；已结清的信贷信息存在 19 笔关注类贷款，系公司进行续贷操作造成；存在 4 笔欠息记录，系公司利息支付系统故障，公司均及时支付到期利息。总体看，公司信用状况良好。

截至本报告出具之日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 治理结构

公司治理结构健全，股东会、董事会、监事会按时召开，人员到位情况良好。

公司依照《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定制订《公司章程》，建立并规范了公司治理结构。

公司设股东会，由全体股东组成。股东会是公司的权力机构，行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换由非职工代表担任的董事以及监事、审议批准董事会及监事会的报告、审议批准公司的年度财务预算方案、修改公司章程等。公司定期召开股东会，代表十分之一以上表决权的股东或三分之一以上的董事、监事提议的，应召开临时会议。股东会会议由董事会召集，董事长主持，董事长不能履行职务的，由副董事长主持。

公司设董事会，成员为7名。其中职工董事1名。股东代表出任的董事由公司股东会选举或罢免，其中中建股份推荐5名，新疆投发推荐1名，职工依法民主选举产生1名。董事任期3年，董事可兼任公司总经理。董事会设董事长1人、副董事长1人，均由中建股份委派。董事会行使下列职权：召集股东会会议、执行股东会决议、决定公司经营计划和投资方案、制定公司的年度财务预算方案、决定聘任或解聘总经理、制定公司的基本管理制度等。

公司设总经理和常务副总经理各1名，副总经理和总会计师、总经济师、总工程师共若干名。经理层对董事会负责，形式下列职权：支持公司的生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司内部管理机构设置方案、拟订公司的基本管理制度、制定公司的具体规章等。总经理列席股东会、董事会会议。公司法定代表人由总经理担任。

公司设监事会，成员3名。其中职工代表监事1名，由公司职工依法民主选举产生；中建股份推荐监事1名，新疆投发推荐监事一名。

监事会设主席1名，由全体监事过半数选举产生。监事任期三年。监事任期届满未及时重新改选，在改选的监事就任前，原监事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行监事职务。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

2. 管理体制

公司在管理架构设置方面获得中建股份以及中建八局的支持，根据自身特色合理地设置内部管理和控制体系。公司设置多个业务部门，各部门分工明确；公司制定了完善的内部管理制度，通过各部门进行实施监督。公司各部门之间合作顺畅，各项制度执行情况良好。公司管理体制不适用于西部建设，西部建设由中建股份实际控制，公司对西部建设控制能力弱。

中建股份帮助公司构建先进高效的现代企业内部管理架构，并持续进行优化。同时，根据中建股份的支持政策，公司与中建八局形成“业务联动、协同发展”的高度合作关系。为有效提高内部管理效率，防范企业运营风险，公司借助中建股份以及中建八局的先进管理经验，建设了一整套符合自身特色的内部管理和控制体系。

部门设置方面，目前公司下设工程管理部、采购管理部、安全生产管理部、科技部、市场部和投资发展部等18个职能部门，各部门之间分工明确，能较好地满足公司业务运营的实际需要。

管理制度方面，目前公司主要管理制度包括施工管理、财务资金管理、技术质量管理等。

施工管理方面，为应对公司负责项目施工履约过程中可能存在的风险，公司制定了施工管理办法，对进度、分包、环境等方面进行管理，避免因此造成的风险给项目和公司带来损失。公司针对项目分类采取不同管理方式，通过组建项目部，由项目经理负责制定《项目部实施计划》，交由公司本部和分公司审批后，

进而负责项目现场交底、实施以及季度盘点。同时，为确保工程顺利实施，公司从重点工程管理、工期管理、施工影像管理、收尾管理及保修管理等方面做了明确规范。

安全生产方面，公司设立了安全生产管理部以及安全生产委员会作为公司层面负责安全生产责任考核。公司建立了“三级管理、层级负责”的安全管理体制，制定了公司、分公司、项目部三级安全生产责任体系，明确了各关键岗位、各职能部门的安全生产职责。此外，公司还编制了安全生产运行与控制办法、项目部岗位安全职责制定与考核流程、危险源管理流程等多项规章制度和指导性文件。

技术质量管理方面，公司设立了科技部，作为公司层面工程质量管理工作的主管部门，根据中建股份《施工企业质量管理办法》、《项目管理手册》等制定了施工技术管理、科技管理、质量管理办法，并在公司、分公司实施。

财务管理方面，公司设立了独立的财务资金部作为上级管理部门，制定了公司财务管理、资金管理、融资管理制度，加以发布并实施，在公司财务管理实行“两级核算、三级管理”模式，对公司本部、分公司、项目部在预算、核算、报表、资产、税务等方面管理职责进行了划分，同时，财务资金部负责协调、汇总和监督各业务部门完成各项财务管理工作。

另外，西部建设实际控制人为中建股份，

其财务、人力资源、报批流程等均直接受中建股份控制，公司对西部建设控制能力弱。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务主要分为两个板块，一是子公司中建西部建设股份有限公司（以下简称“西部建设”）负责运营的建材销售业务，以商品混凝土为主；二是公司本部及各建筑施工子公司负责的建筑施工类业务以及新疆建筑科学研究院有限责任公司（以下简称“建筑研究院”）负责的设计勘察与咨询业务。另外，公司合并范围内各单位有少量资产出租、物业服务等收入。2015~2017年，公司营业收入持续增长，分别为164.94亿元、167.17亿元和203.47亿元，2017年大幅增长主要系建材销售收入的快速增长。2018年1~6月，公司营业收入109.92亿元，较2017年同期增长38.86%。

毛利率方面，2015~2017年以及2018年1~6月，公司综合毛利率分别为11.21%、9.11%、8.45%和7.76%，呈逐渐下降趋势，主要系建材销售板块以及房屋建筑板块毛利率均呈下降趋势。

表2 2015~2017年以及2018年1~6月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建设（审计）	147.37	89.35	11.17	153.97	92.12	9.32	182.11	89.50	8.15	95.01	87.00	7.79
其中：房屋建设	48.29	--	6.67	42.57	--	4.32	35.57	--	4.34	14.77	--	3.73
建材销售	102.95	--	12.88	115.29	--	11.01	149.20	--	8.94	81.67	--	8.24
基础设施建设	12.89	7.81	12.12	8.90	5.32	5.18	16.64	8.18	11.16	13.02	11.92	8.59
设计勘察与咨询	3.75	2.27	9.40	3.52	2.11	8.83	3.08	1.52	10.93	1.04	0.96	15.62
房地产投资与开发	0.01	0.01	88.24	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	0.31	0.19	-2.38	0.22	0.13	0.29	0.22	0.11	18.80	0.13	0.12	-7.32
主营业务小计	164.33	99.63	11.18	166.60	99.68	9.07	202.06	99.31	8.45	109.21	99.35	7.94
出租资产	0.29	0.17	50.96	0.30	0.18	46.56	0.31	0.15	56.33	0.08	0.07	-28.08
工程试验检测	0.01	0.01	-99.78	0.03	0.02	-2.02	0.10	0.05	2.36	--	--	--

物业服务	0.08	0.05	-41.09	0.10	0.06	-21.30	0.09	0.05	-36.24	0.06	0.05	-25.81
销售材料	0.02	0.01	92.47	0.01	0.00	34.83	0.30	0.15	5.56	0.45	0.14	-22.41
吊装费	0.18	0.11	6.81	0.06	0.03	6.31	--	--	--	0.01	0.01	5.43
委托加工混凝土产品	--	--	--	--	--	--	0.57	0.28	8.35	0.06	0.06	-0.01
其他	0.04	0.02	-50.90	0.04	0.02	-37.83	0.04	0.02	-228.69	0.05	0.04	-10.25
其他业务小计	0.61	0.37	18.41	0.54	0.32	20.69	1.41	0.69	7.55	0.71	0.65	-20.01
合计	164.94	100.00	11.21	167.14	100.00	9.11	203.47	100.00	8.45	109.92	100.00	7.76

注：1.审计报告将西部建设的主营业务收入并入合并报表的“房屋建设收入”，并未单独予以区分。为便于分析，下文建材销售板块分析采用西部建设整体营业收入数据进行分析，其余板块采用公司扣除西部建设后各版块收入数据进行分析。

2.房屋建设收入+建材销售收入>房屋建设（审计）收入部分，主要系西部建设建材销售中存在部分与公司的往来账款未进行抵消。

资料来源：联合资信根据公司 2015~2017 年审计报告、2018 年 1~6 月财务报表以及公司提供数据整理。

2. 建材销售

（1）西部建设发展概况

中建股份是西部建设的实际控制人，公司对其控制能力弱。近年来公司建材销售业务覆盖范围及产能均持续扩大，营业收入持续增长。但是受市场竞争、成本上涨等影响，该板块盈利空间受到挤压、应收账款规模持续增长。公司积极开展应收账款催收工作，收入回款情况有所改善。

公司建材销售业务由子公司西部建设负责。西部建设原名“新疆西部建设股份有限公司”，在纳入中建体系后更名为中建西部建设股份有限公司。

2013 年西部建设通过发行股份购买资产的方式完成了对中建股份下属 5 家商品混凝土生产企业的股权收购。重组完成后，西部建设成为中建股份旗下最大的商品混凝土销售平台。西部建设混凝土生产能力得到大幅提升，业务覆盖全国。

截至 2018 年 6 月底，西部建设注册资本为 12.62 亿元，公司对其持股 31.43%，为西部建设第一大股东，中建股份为西部建设实际控制人，中建股份委托公司将西部建设纳入合并范围。西部建设在中建股份下属机构中与公司行政级别相同，资金财务、业务开展、人员调配等方面均直接受中建股份管理，公司对西部建设控制能力较弱。

西部建设核心产品为商品混凝土（以下简称“商混”），同时销售部分水泥和干混砂浆等

相关产品并提供技术服务。商混是基本的建材之一，其生产过程包括搅拌、运输和泵送，可直接参与施工环节。商混具有即产即销的特点，西部建设采用订单化生产方式。各地区销售部门将订单汇总至生产管理部门，生产管理部门按约定完成生产、泵送。

商混生产、供应受到很大距离限制。近年来，西部建设的生产辐射范围持续扩大。西部建设在全国多个省市设立生产线，商混搅拌站分布于全国 24 个省、市并拓展至海外。近年来，西部建设商混生产线数量不断增长、年生产能力不断提升，截至 2018 年 6 月底，西部建设共有生产线 337 条，年生产能力达到 9795 万立方米。其中新疆、湖北、成都、湖南、陕西和贵州六大区域子公司的产能占比分别为 26.49%、31.39%、18.38%、6.64%、9.75% 和 7.35%，均在当地形成一定规模。由于商品混凝土即产即销的特点，其产销量基本相同，且西部建设主要依靠新建生产线的方式提高产能。近年来，西部建设商混产能利用率持续增长，产能控制能力有所增强。

表 3 近年来商混产能及实际产量情况

（单位：条、万立方米每年、万立方米、%）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
生产线	273	303	336	337
年生产能力	7548	8658	9775	9795
产量	3241	3808	4350	742
产能利用率	42.94	43.98	44.50	--

注：各年产能包含西部建设向公司的销售部分，未进行抵消。

资料来源：公司提供

2015~2017 年，西部建设分别实现以商混为主的主营业务收入分别为 101.60 亿元、113.65 亿元和 146.03 亿元，占同期营业收入的比例分别为 98.69%、98.58%和 98.58%。

从需求看，近年来国内地铁、机场、道路

桥梁和国防等基础设施领域的业务快速扩张，带动商混的需求不断增长。且随着公司商混生产产线数量及地理覆盖范围不断扩大的影响，中建西部建设商混签约总量不断增长，2017 年实现签约金额 267.30 亿元，较 2016 年增长 45.00%。

表 4 2015~2017 年商混销售情况（单位：万立方米、元/立方米、万元）

	2015 年			2016 年			2017 年		
	产销量	均价	销售额	产销量	均价	销售额	产销量	均价	销售额
低标号混凝土	583	265	154677	742	260	192595	930	295	274041
中标号混凝土	2460	319	783892	2676	299	199071	3319	343	1139564
高标号混凝土	198	390	77386	390	371	144806	100	467	46702
合计	3241	313	1015955	3808	300	1136473	4350	331	1460313

注：各年销售额包含西部建设向公司的销售部分，未进行抵消。

资料来源：公司提供

从销售构成看，市场上中、低标号混凝土需求较大，高标号混凝土主要用于具有特殊要求的建筑工程，需求总量有限，对该业务板块收入贡献小。从售价来看，2015~2016 年，受宏观经济增速放缓、下游需求疲软等因素的影响，公司各标号商混价格均呈不同程度的下降；2017 年，水泥、砂石以及能源等成本增长，各标号混凝土均价均有不同幅度的增长，公司有意提高各标号产品签约价格，但受限于市场竞争的影响，公司难以将上涨的成本向售价阶段传导，公司商混均价的增幅不及成本增幅，利润空间受到挤压。

2015~2017 年，西部建设营业毛利率持续降低，分别为 12.88%、11.01%和 8.94%，盈利空间受到挤压；2018 年 1~6 月，毛利率 8.24%为，较 2017 年同期增加 1.04 个百分点。

西部建设与客户结算方式主要有两种，第一种客户以时间节点（一般按季度或月为单位结算）向公司付款，未支付部分计入“应收账款”，第二种以客户对应的建筑施工项目建设进度作为付款结算依据，未支付部分计入“应收账款”。西部建设主要客户为建筑施工企业，其项目经营周期较长、资金周转较慢，公司容易形成对客户的应收账款。且随着西部建设近

年来销售收入持续增长，应收账款规模持续增长，对资金形成较大占用。2015~2017 年，西部建设每年的应收账款增量占当年的商混收入比重分别为 6.39%、18.64%和 8.94%，呈波动增长态势，2017 年，西部建设积极开展应收账款催收工作，应收账款回收效率同比大幅提高。

表 5 近年应收账款情况

	2015 年	2016 年	2017 年
年底余额（亿元）	44.75	65.93	78.98
一年期以内的占比（%）	76.83	77.90	68.67
前五大占比（%）	27.94	32.72	38.49

资料来源：公司提供

截至 2018 年 6 月底，西部建设在建及拟建项目集中在商混项目。其中在建项目共 6 个，总投资 2.53 亿元，已投资 1.03 亿元，计划 2018 年下半年以及 2019 年陆续完工，全部达产后产能可达 480 万立方米/年。拟建项目共 12 个，总投资 4.41 亿元，计划 2019 年陆续完工，全部达产后产能可达 800 万立方米/年。

3. 建筑施工业务

建筑施工业务为公司除建材销售之外第二大收入来源，建筑施工业务包括房屋建筑施

工和基础设施建设施工两类。其中房屋建筑施工业务的主要业主单位为政府以及大型房地产开发商，项目主要集中在住房、办公楼等；基础设施建设业务的主要业主单位为各地政府以及平台公司，项目种类集中为铁路、公路和市政建设、城市轨道交通项目等。

2015~2017年以及2018年1~6月，公司建筑施工板块收入分别为61.19亿元、51.47亿元、

52.21亿元和27.79亿元。其中房屋建筑收入持续占据主要比重，但基础设施建设收入占比近年来波动增长。

毛利率方面，2015~2017年，建筑施工板块毛利率波动下降，2016年毛利率较低主要系基础设施建设业务毛利率大幅下降，且房屋建筑业务毛利率有所下降。2018年1~6月，建筑施工板块毛利率5.98%。

表6 近年公司建筑施工收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2015年			2016年			2017年			2018年1~6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建筑收入	48.29	78.92	6.67	42.57	82.71	4.32	35.57	68.13	4.34	14.77	53.13	3.73
基础设施建设收入	12.90	21.08	12.17	8.90	17.29	5.17	16.64	31.87	11.16	13.02	46.87	8.53
合计	61.19	100.00	7.99	51.47	100.00	4.47	52.21	100.00	6.51	27.79	100.00	5.98

资料来源：公司提供

（1）房屋建设业务

近年来，受行业竞争及指导政策等影响，公司房屋建设业务收入及毛利率持续减少。公司调整策略侧重大型项目，2018年上半年呈现一定成效，新签合同中大型项目占比较大。2018年6月底公司在手未完工合同额规模较大。

房建业务主要由公司总部以及各区域直营公司负责。2015~2017年以及2018年1~6月，公司房屋建设业务收入分别为48.29亿元、42.57亿元、35.57亿元以及14.77亿元，收入规模持续下降主要系行业竞争日趋激烈、提高环保要求导致项目进度缓慢等因素影响。

公司房屋建设业务模式主要为施工总承包，获取项目的途径主要有两种：一是与中海地产、绿地集团等国内大型的房地产开发公司建立长期战略合作关系获得；二是公司与政府部门设立的城投平台单位签订协议，承建市政项目。

2015~2017年以及2018年1~6月，公司房屋建设业务分别签约项目48个、50个、31个和10

个，签约合同额分别为93.56亿元、55.37亿元、47.17亿元和66.80亿元。近年来，公司调整经营策略，加大了对大型房建类项目的拓展力度，中小型项目签约个数及签约合同额相应有所下滑，导致2017年签约个数以及合同额均同比有所减少。2018年1~6月，公司政策调整产生一定成效，签约10个项目，合同额合计66.80亿元，高于2017年全年合同额。

截至2018年6月底，公司房屋建设业务在手未完工项目合同额合计210.95亿元，前五大地区分别为山东、新疆、四川、陕西以及宁夏地区，项目个数分别为2个、44个、4个、8个和4个，合同额分别为77.20亿元、77.90亿元、33.37亿元、18.29亿元和7.92亿元，合计占比为98.42%。

其中，公司房屋建设业务重大在建项目合同额合计75.12亿元，公司已累计确认工程合同收入21.27亿元，主要业主包括青岛红建投资有限公司、成都高投建设开发有限公司、中海地产有限公司、中建乌鲁木齐投资发展有限公司等。

表7 截至2018年6月底公司房屋建设业务重大在建项目（单位：万元）

项目名称	承包范围	项目地点	业主	合同额	工期	已确认合同收入
------	------	------	----	-----	----	---------

中海·喀什东路商业住宅项目	施工总承包	乌鲁木齐市	中海地产有限公司	24505	2017/7/10 2019/10/31	18141
乌鲁木齐市高新区二工乡二队六队棚户区(城中村)改造项目二标段(南区)8#、10#楼、车库	施工总承包	乌鲁木齐市	乌鲁木齐高新区棚户区改造有限公司	28766	2016/8/25 2018/7/30	9407
中海·喀什东路商住楼	施工总承包	乌鲁木齐市	中海地产有限公司	38087	2017.7.7 2019.10.30	14380
城北安置房项目三期	施工总承包	乌鲁木齐市	中建乌鲁木齐投资发展有限公司	60600	2016.5.6 2018.10.31	41200
乌鲁木齐安宁渠镇北大路村农民安置房小区项目	施工总承包	乌鲁木齐市	中建乌鲁木齐投资发展有限公司	58703	2015/5/20 2017/12/20	61156
新新乡项目	EPC	成都市简阳市	成都高投建设开发有限公司	100000	790 自然日	0
安徽宿州航校工程	施工总承包	安徽宿州	宿州中原泛美教育投资有限公司	28500	2017/10/28 2018/7/31	17089
青岛市红岛经济区安置房项目	施工总承包	青岛市	青岛红建投资有限公司	372000	2017.10.21 2019.12.31	9633
安宁渠镇北大路村农民安置房小区三期	施工总承包	乌鲁木齐市	乌鲁木齐高新技术产业开发区(乌市新市区)安宁渠镇人民政府	40000	2016/6/1 2017/11/30	41692
合计				751161	--	212698

资料来源：公司提供

(2) 基础设施建设业务

近年来，公司基础设施建设业务收入波动增长，新签合同额持续增长，2018年6月底在手未完工合同额规模较大。

基础设施建设业务是公司近年来利润增长的重要来源之一，该部分业务主要集中在石河子、哈密、阿勒泰等地区，由各区域所属的子公司负责。2015~2017年以及2018年1~6月，公司分别确认基建业务收入12.90亿元、8.90亿元、16.64亿元和13.02亿元。

近年来，公司基础设施建设业务以政府投资和能源、交通项目居多，建造模式包括EPC和PPP等，业主单位主要为政府授权机构。

截至2018年6月底，公司基础设施建设业务在建项目合同额合计238.32亿元，前五大地区分别为新疆、四川、内蒙、陕西和湖北，合同个数分别为23个、7个、2个、1个和2个，合同额分别为147.62亿元、31.79亿元、25.06亿元、9.19亿元和5.69亿元，前五大地区合同额占比超过90%。

公司基础设施建设项目中，部分项目采用

融投资带动总承包模式，主要涉及综合管廊、公路、桥梁、水务等基础设施项目。该模式中，公司首先通过PPP的业务模式，与业主单位共同出资设立项目公司，公司投资额通常为项目总投资*项目公司持股比例，出资内容一般为工程施工成本，公司后期通过PPP项目协议逐步退出投资。合同期包括施工期以及运营期，运营期间，项目以自身收益以及政府补贴等形式按公司的持股比例向公司返还收益，运营期满后，由业主单位或协议约定的其他单位对公司的持股进行全额回购。

项目公司设立后，公司与项目公司签订施工总承包合同，由公司负责该项目部分的施工建设业务。截至2018年6月底，公司参与的PPP项目预计投资总额合计527.52亿元，截至2018年6月底已投资13.55亿元；公司按持股比例需投资的部分合计85.27亿元，预计带动施工合同总额161.13亿元，已累计确认合同收入1.21亿元。表7中4个持股比例超过50%的PPP项目公司纳入公司合并范围，其余为公司参股。总体看，公司参与的PPP项目前期投资较大，投资回收期较长，公司承担较大的资金支出压力。

表8 截至2018年6月底公司融投资带动总承包模式的项目情况(单位:亿元、%)

项目名称	项目总投资	项目已投资	公司持股比例	公司投资额	带动合同额	累计确认合同收入	合同期
乌鲁木齐市老城区改造提升建设工程 PPP 项目	245.06	0.22	1.90	4.66	40.00	--	3+27

新疆伊犁哈萨克自治州直属 G577 线精伊线、G577 特昭线经营性公路 PPP 项目	129.60	0.00	12.00	15.55	48.00	0.10	5+30
八师石河子市地下综合管廊 chagnqPPP 项目	27.87	5.74	80.00	22.30	24.14	0.24	3+27
西安市城市综合管廊 PPP 项目	90.43	0.32	10.00	9.04	22.69	0.32	5+27
泸州沱江西路、春江路及南北滨公园 PPP 项目	8.40	5.01	90.00	7.56	7.10	--	2+10
乌鲁木齐城南经贸区先行启动区市政道路 PPP 项目	20.16	1.34	100.00	20.16	18.16	0.15	2+10
吐鲁番湘江物流产业园 PPP 项目	6.00	0.92	100.00	6.00	1.04	0.17	3+10
合计	527.52	13.55	--	85.27	161.13	1.21	--

资料来源：公司提供

(3) 海外项目承揽情况

近年来，公司凭借地缘优势陆续开拓海外项目。

此外，近几年，新疆建工凭借地缘优势，积极拓展蒙古国市场和中亚市场。近年来完成驻吉尔吉斯斯坦大使馆抢修工作；根据中建股份授权，完成中建哈萨克斯坦分公司注册工作，取得哈萨克斯坦建筑壹级资质，承接了TKU公路项目，合同额合计人民币3.49亿元；承接阿斯塔纳"UniverCity"项目，合同额合计人民币13.27亿元；承接埃及新行政首都中央商务区标志塔项目，合同额合计人民币35.95亿元；承接哈萨克斯坦最大城市阿拉木图市的行政和住宅建筑改造及新建项目，合同额合计人民币23.11亿元。

(4) 原材料采购

公司采用集中采购模式，可以对原材料成

本形成有效控制。

公司建筑施工业务所用的原材料主要包括钢材、木材和水泥等。公司主要采用集中采购的方式，从供应商选择到材料使用均制定了严格的审核程序。公司支付方式包括现金、商票、银承、保理、国内信用证等。

2011年，中建股份组建并上线运营了覆盖全集团的原材料采购电子商务平台“云筑网”，初步实现了钢材、商品砼等大宗物资品种的网上交易。“云筑网”每年评定合格供应商，包括公司在内的中建股份各子公司在原材料采购时可方便地实现各供应商之间的比对，通过“云筑网”进行物资公开招标采购。

公司每年有80%左右的物资采购均通过该平台进行。该平台的运行在公司内部形成统一的钢材供需信息，并加强公司对合格供应商的管理，帮助公司降低采购成本。

表9 2015~2017年和2018年1~6月公司主要原材料采购成本

统计项目	项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~6月
钢材	采购数量(万吨)	12.54	7.90	1.83	5.90
	平均价格(元/吨)	2477	2701	3284	4062
水泥	采购数量(万吨)	2.24	4.91	6.20	0.40
	平均价格(元/吨)	366	340	322	416
混凝土	采购数量(万吨)	188	121	120	46
	平均价格(元/吨)	270	290	350	470

资料来源：公司提供

4. 其他业务

除建材销售以及建筑施工业务外，公司还经营包括设计业务和资产租赁等业务。2015~2017年以及2018年1~6月，公司设计勘察与咨询业务收入分别为3.75亿元、3.52亿元、

3.08亿元和1.04亿元。公司设计业务主要由公司下属子公司新疆建筑科学研究院(有限责任公司)负责，包括建筑工程设计和人防工程设计，外部客户主要包括乌鲁木齐经济技术开发区(乌鲁木齐市头屯河区)教育局、乌鲁木齐

经济技术开发区（乌鲁木齐市头屯河区）市政市容管理局、乌鲁木齐市第二十中学等。

5. 经营效率

2015~2017年，公司销售债权周转次数分别为1.80次、1.66次和1.71次；存货周转次数有所增长，分别为6.03次、6.60次和8.45次；总资产周转次数分别为0.76次、0.73次和0.74次。整体看，公司上述三项指标均处于较低水平，公司经营效率一般。

6. 未来发展

外部环境来看，未来几年，中国建筑行业伴随城市化发展以及“一带一路”战略中推进基础设施建设需求，将保持较好的发展环境，公司外部经营环境较为稳定。

公司明确四个未来工作的重点，分别是“加强体系建设与资源整合能力”、“加强区域经营与市场营销能力”、“规范管理标准与提升承包建设能力”以及“提升项目盈利能力以及资金筹划能力”。

第一，根据中建股份的支持政策，公司与中建八局形成“业务联动、协同发展”的高度合作关系。公司计划借助中建八局的先进管理经验，建设符合自身特色的内部管理架构、标准化业务流程以及资源共享、风险控制、质量控制等商业体系。

第二，公司计划通过培育子公司（二级单位）的方式，利用中建体系的技术优势，由各地的子公司（二级单位）着重承接具有重大影响、技术挑战、超大体量的项目。同时，根据中建股份对公司新疆地区海外项目承揽主体的定位，公司计划通过开展国别深度营销、争取完成标志性项目等手段拓展海外市场。

第三，公司着手制定《总承包管理实施指南》以及《总承包管理推进活动实施方案》，通过顶层设计、培训、管理考核、日常交流指导等多种方式将加强人员培训、经理队伍建设，逐步推进公司项目总承包的管理能力。

第四，公司着手贯彻“以成本管理为核心”的项目管理理念，从提高项目策划水平、实施低成本管理体系等方面实现开源节流，从加强税务筹划、严格控制“两金”、丰富融资渠道等方面提升资金筹划能力。

总体看，公司对自身的业务发展做出了详尽的未来规划。公司外部发展环境较为稳定，但考虑到建筑施工行业整体竞争压力较大，公司的市场规模存在一定的不确定性。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年1~6月财务报表未经审计。

2015~2017年，公司合并范围有所变动，其中2016年公司合并范围新增1家子公司，2017年减少1家子公司，新增3家子公司。2018年1~6月，公司合并范围无变化。截至2018年6月底，公司合并范围内子公司共计27家（详见附件2）。其中包括10家全资子公司、6家控股子公司（包含1家上市公司），公司还在全国多个省份设立共计11家直属分公司。近年来，公司新增或减少的子公司资产规模和收入规模相对较小，对财务数据可比性影响很小。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产结构相对稳定，以流动资产为主。受往来款及投标保证金增加影响，公司应收类款项和存货占资产比重较大，资产流动性一般。整体看，公司整体资产质量一般。

2015~2017年，公司资产总额年均复合增长18.53%。2017年底，公司资产总额303.74亿元，同比增长24.75%，其中流动资产占79.56%，非流动资产占20.44%，公司资产以流动资产为主。2018年6月底，公司资产总额324.98亿元，较

2017年底增长6.99%，流动资产占比80.80%。

流动资产

2015~2017年，公司流动资产快速增长，分别为166.14亿元、188.18亿元和241.64亿元，持续增长主要系货币资金和应收账款快速增长

所致。公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款和存货。2018年6月底，公司流动资产262.58亿元，较2017年底增长8.66%，主要系应收账款与存货的增长。

表10 公司主要流动资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.84	20.97	41.46	22.03	63.08	26.10	46.11	17.56
应收票据	22.70	13.66	12.36	6.57	18.85	7.80	12.84	4.89
应收账款	69.11	41.60	97.28	51.70	110.06	45.55	148.79	56.66
预付款项	6.14	3.70	5.07	2.69	4.09	1.69	4.20	1.60
其他应收款	5.37	3.23	5.99	3.18	14.32	5.93	15.05	5.73
存货	24.28	14.61	21.75	11.56	22.36	9.25	29.32	11.17
一年内到期的非流动资产	2.91	1.75	2.84	1.51	7.32	3.03	4.52	1.72
合计	165.35	99.52	186.75	99.24	240.08	99.35	260.83	99.33

资料来源：根据公司2015~2017年审计报告及2018年1~6月财务数据整理

2017年底，公司货币资金为63.08亿元，同比增长52.15%。公司货币资金以银行存款为主；受限资金2.97亿元，主要系银行承兑汇票保证金以及保函保证金。

2015~2017年，公司应收票据波动减少，年均复合减少8.86%；2017年底合计18.85亿元，同比增长52.48%。公司应收票据中，商业承兑汇票占比超过80%。公司应收票据期限主要为半年期，均未计提坏账准备。

2015~2017年，公司应收账款快速增长，年均复合增长26.19%，公司应收账款中约78.98亿元系西部建设建筑材料销售产生的应收账款，其余主要系公司建筑施工业务产生的应收工程款。2017年底，公司应收账款账面净值110.06亿元，同比增长13.14%。按账龄组合计提坏账准备的应收账款为66.84亿元，计提坏账准备10.04亿元，计提比例较高，坏账准备主要来自账龄较长的应收账款，回收难度较大；从账龄结构来看，1年以内占58.47%，1~2年的占18.57%，2~3年的占9.99%，3年以上的占12.97%；无风险组合应收账款52.50亿元，主要债务人系中建系统内的各关联方。截至2017年

底，公司应收账款集中度较低，前五名单位如下。

表11 2017年底应收账款前五名明细

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占应收账款总额的比例
中建乌鲁木齐投资发展有限公司	9.72	8.01
中建五局第三建设有限公司长沙分公司	1.63	1.34
中建三局第二建设公司华中分公司	1.37	1.12
中建三局基础设施工程有限公司	1.16	0.95
中国海外集团有限公司	0.95	0.78
合计	14.83	12.23

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司预付款项持续减少，年均复合减少18.38%；2017年底合计4.09亿元，同比减少19.23%，主要系公司预付给第三方建筑公司的工程款、项目开发款以及工程材料货款等。

2015~2017年，公司其他应收账款快速增长，年均复合增长63.34%，2017年底为14.32亿元。2017年底，公司按单项金额重大计提坏账

准备的其他应收款原值合计1.98亿元，累计计提坏账准备1.19亿元，主要系公司支付的保证金、代业主以及分包方支付的垫款等。公司按账龄组合计提坏账准备的其他应收款原值为2.86亿元，累计计提坏账准备1.23亿元，主要系公司支付的保证金、垫款等，从账龄结构来看，1年以内占34.16%，1~2年的占12.63%，2~3年的占7.58%，3年以上的占45.63%，综合账龄较长。无风险组合其他应收款11.90亿元，主要系中建提供内各关联方以及公司对以新疆为主的各地政府机构往来款。截至2017年底，公司其他应收款集中度较低，前五名单位如下。

表12 2017年底公司其他应收款前五名明细

(单位: 亿元、%)

名称	金额	占比	款项性质
赤峰市中建中环路建设运营有限公司	2.46	14.70	关联方往来款
中建方程投资发展有限公司(本部)	1.00	5.98	关联方往来款
西安唐悦置业有限公司	0.51	3.05	关联方往来款
中国建筑股份有限公司西北办事处	0.49	2.93	关联方往来款
邓昌宗	0.46	2.75	代分包垫款
合计	4.92	29.41	--

资料来源: 公司审计报告

2015~2017年, 公司存货波动下降, 年均复

合下降4.04%, 2017年底为22.36亿元, 主要由原材料(占12.34%), 库存品(占5.99%)和工程施工已完工未结算款(占78.35%)构成, 共累计计提存货跌价准备1.79亿元。

2015~2017年, 公司一年内到期的非流动资产波动增长, 2017年底合计7.32亿元, 主要系对各业务合作公司的应收款以及一年内到期的长期应收款。

2018年6月底, 公司流动资产262.58亿元, 较2017年底增长8.66%。其中货币资金46.11亿元; 公司应收票据12.84亿元, 较2017年底减少6.01亿元, 主要系应收票据到期收款; 公司应收账款148.79亿元, 较2017年底增加38.73亿元, 主要系2018年上半年项目未结算, 前五大合计12.59亿元, 占比7.80%; 其他应收款15.05亿元, 较2017年底增长5.11%; 存货29.32亿元, 较2017年底增加6.96亿元, 主要系上半年随施工进度推进, 已完工未结算有所增加。

非流动资产

2015~2017年, 公司非流动资产有所增长, 分别为50.06亿元、55.29亿元和62.10亿元。公司非流动资产以长期应收款、长期股权投资、固定资产和无形资产为主。2018年6月底, 公司非流动资产62.41亿元, 较2017年底增长0.50%。

表13 公司主要非流动资产构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期应收款	9.99	19.96	6.09	11.01	14.83	23.88	15.06	24.13
长期股权投资	4.68	9.35	0.34	0.61	10.19	16.41	10.89	17.45
固定资产	27.68	55.29	26.45	47.84	26.50	42.67	25.31	40.55
无形资产	3.13	6.25	3.36	6.08	4.25	6.84	4.22	6.76
合计	45.48	90.85	50.47	65.54	55.77	89.81	55.48	88.90

资料来源: 根据公司2015~2017年审计报告及2018年1~6月财务数据整理

2015~2017年, 公司长期应收款快速增长, 年均复合增长21.82%, 2017年底为14.83亿元。公司长期应收款主要为PPP应收款11.71亿元、应收合作公司款项4.26亿元以及委托贷款5.16亿元。PPP应收款11.71亿元主要系公司主要对

表7中4个持股比例较大的PPP项目纳入合并范围, 公司将对上述PPP项目公司的资本金出资计入长期应收款。

2015~2017年, 公司长期股权投资快速增长, 年均复合增长47.61%。2017年底为10.19亿

元，主要系公司处于自身业务发展的需要，对中建乌鲁木齐投资发展有限公司、中建未来城市（新疆）投资有限公司和中建新疆工业设备安装有限公司等联营企业的长期股权投资，主要包括现金投资以及部分设备、土地以及建筑物出资。

2015~2017年，公司固定资产略有下降，2017年底为26.50亿元，其中房屋及建筑物占37.58%、机器设备占32.11%、运输工具占10.26%、办公设备及其他占20.04%。公司固定资产累计计提折旧24.48亿元，固定资产成新率为51.95%。2017年底公司尚有2.88亿元房屋及建筑物未办妥产权证书。

2015~2017年，公司无形资产不断增长，年均复合增长16.51%，2017年底为4.25亿元，主要系土地使用权。

2018年6月底，公司非流动资产总额62.41亿元，较2017年底增长0.50%。其中应收账款、存货增加较大。

2017年底，公司受限资产主要为受限货币资金（主要为承兑汇票、保函等保证金）2.97亿元；2018年6月底，公司受限资产仍主要为货币资金，受限规模增加至5.03亿元。

3. 资本结构

所有者权益

近年来，公司所有者权益规模大幅增长，其中少数股东权益占比大，所有者权益整体稳定性较弱。

2015~2017年，公司所有者权益分别为44.21亿元、47.35亿元和73.80亿元，年均复合增长29.20%，主要系少数股东权益增长。2015~2017年，公司实收资本均为8.17亿元；同期，公司资本公积不断增长，年均复合增长15.94%，2017年底为8.27亿元，同比增长34.06%，主要系子公司中建西部建设股份有限公司定向增发股票，投资者投入的资本发生股本溢价所致。2015~2017年底，公司所有者权益中少数股东权益占比较大，主要系西部建设（2017年底累积少数股东权益47.28亿元，占少数股东权益总额的83.03%）以及各子公司的合并产生的少数股东权益。公司所有者权益整体稳定性较弱。

2018年6月底，公司所有者权益88.83亿元，较2017年底增加15.03亿元，主要系公司实收资本由2017年底的8.17亿元增至23.81亿元，其余科目无重大变化。

表14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.17	18.48	8.17	17.25	8.17	11.07	23.81	26.80
资本公积	6.15	13.91	6.17	13.03	8.27	11.21	8.27	9.31
少数股东权益	29.35	66.39	32.18	67.96	56.94	77.15	57.17	64.36
未分配利润	0.32	0.72	0.58	1.22	0.05	0.07	-0.83	-0.93
合计	43.99	99.50	47.1	99.47	73.43	99.50	88.42	99.54

资料来源：根据公司2015~2017年审计报告及2018年1~6月财务数据整理

负债

近年来，随着公司两大主营业务的持续开展，公司负债总额持续快速增长。

2015~2017年，公司负债总额分别为171.99亿元、196.12亿元和229.94亿元，年均复合增长

15.62%，2017年底同比增长17.24%，主要系应付账款和长、短期借款增加所致。公司负债以流动负债为主。2018年6月底，公司负债总额合计236.15亿元，较2017年底增长2.70%，流动负债占比增至87.61%。

表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	14.76	8.58	11.31	5.77	24.11	10.49	18.46	7.82
应付票据	9.27	5.39	13.46	6.86	12.03	5.23	17.93	7.59
应付账款	77.94	45.32	96.07	48.99	119.62	52.02	130.98	55.46
其他应付款	16.10	9.36	16.06	8.19	17.09	7.43	9.87	4.18
流动负债	145.23	84.44	181.99	92.80	194.48	84.58	206.89	87.61
长期借款	14.39	8.37	5.17	2.64	23.69	10.30	17.48	7.40
应付债券	9.98	5.80	6.99	3.56	6.99	3.04	6.99	2.96
非流动负债	26.77	15.56	14.13	7.20	35.45	15.42	29.25	12.39
负债总额	171.99	100.00	196.12	100.00	229.94	100.00	236.15	100.00

资料来源：根据公司2015~2017年审计报告及2018年1~6月财务数据整理

2015~2017年，公司流动负债不断增长，年均复合增长15.72%，2017年底为194.48亿元，主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款构成。

2015~2017 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 27.78%；2017 年底为 24.11 亿元，其中信用借款 21.84 亿元、质押借款 1.17 亿元、保证借款 1.09 亿元。同期，公司应付票据波动增长，2017 年底为 12.03 亿元，主要系银行承兑汇票。

2015~2017 年，公司应付账款快速增长，年均复合增 23.89%；2017 年底为 119.62 亿元，同比增长 24.51%。2017 年底公司应付账款中，约为 68.82 亿元来自于西部建设，主要由应付购货款、应付场地设备等租赁费等构成；其余主要为公司工程施工业务产生的应付材料款、劳务款等。从账龄看，2017 年底公司应付账款 1 年以内占 75.78%，1~2 年占 12.41%，2~3 年占 5.07%，3 年以上占 6.72%，综合账龄较短。

2015~2017 年公司其他应付款变动不大，2017 年底为 17.09 亿元，主要系股份公司内部往来、保证金和押金等。

2018 年 6 月底，公司流动负债合计 206.89 亿元，较 2017 年底增长 6.38%。其中短期借款 18.46 亿元，较 2017 年底减少 5.75 亿元；应付票据 17.93 亿元，较 2017 年底增加 5.90 亿元；应付账款 130.98 亿元，较 2017 年底增加 11.36

亿元；其他应付款 9.87 亿元，较 2017 年底减少 7.22 亿元，主要系公司结算支付了大规模的保证金及押金；2018 年 6 月底，公司一年内到期的非流动负债 9.18 亿元，主要系一年内到期的长期借款。

2015~2017 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 15.09%；2017 年底为 35.45 亿元，同比增长 150.85%，主要系长期借款增长所致。

2015~2017年，公司长期借款波动增长，年均复合增长28.31%，2017年底为23.69亿元，同比增长358.59%。公司长期借款全部系信用借款，利率区间为4.51%~5.5%，资金成本较低。

2015~2017年，公司应付债券呈下降趋势，2017年底为6.99亿元，系子公司中建西部建设股份有限公司2016年度第一期中期票据的本金和相应利息。

2018年6月底，公司非流动负债合计29.25亿元，较2017年底减少6.20亿元。其中长期借款17.48亿元，较2017年底减少6.20亿元；预计负债1.59亿元，主要系未决诉讼等。

有息债务方面，2015~2017年，公司短期债务波动增长，年均复合增长10.61%；同期，公司长期债务波动增长，年均复合增长12.20%。2017年底，公司全部债务69.83亿元，同比增长19.08%；短期债务39.15亿元，同比减少23.95%；长期债务30.67亿元，同比增长152.37%。2015~2017年，公司长期债务资本化比率、全部

债务资本化比率和资产负债率波动下降，2017年分别为29.36%、48.62%和75.70%。

2018年6月底，公司短期债务较2017年底增长16.40%，长期债务较2017年底减少20.18%；资产负债率、长期债务资本化比率以及全部债务资本化比率分别较2017年底下降2.84、7.76和4.53个百分点。2015~2017年，公司债务规模呈增长趋势，但随着所有者权益规模的增长，各项债务指标呈下降趋势。公司整体债务负担一般。

表 16 公司有息债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
短期债务	27.00	46.49	39.15	45.57
长期债务	24.37	12.15	30.67	24.48
全部债务	51.37	58.64	69.83	70.05
资产负债率	79.55	80.55	75.70	72.66
长期债务资本化比率	35.53	20.43	29.36	21.60
全部债务资本化比率	53.74	55.32	48.62	44.09

资料来源：根据公司2015~2017年审计报告及2018年1~6月财务数据整理

5. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，但受建材销售以及房建板块毛利率持续下降以及近年资产减值损失较大的影响，公司各项盈利指标持续下降。扣除西部建设股权收益的影响，公司建筑施工版块产生亏损。公司整体盈利能力弱。

2015~2017年，公司营业收入持续增长，年均复合增长11.07%，2017年为203.47亿元，同比增长21.74%，主要系房屋建设业务收入增长所致。同期，公司营业成本也呈现增长趋势，2017年为186.28亿元。2015~2017年，公司营业利润率呈持续下降态势，分别为10.14%、8.72%和7.95%，主要系建材销售板块毛利率持续下降。2018年1~6月，公司营业收入109.92亿元，相当于2017年全年的54.02%，较2017年同期增长38.86%。

2015~2017年，公司期间费用不断增长，2017年为13.11亿元，主要系管理费用增长所

致。近三年，公司期间费用占营业收入的比重较为稳定，分别为6.34%、6.68%和6.44%，公司对期间费用的控制能力较强。2018年1~6月，公司期间费用6.05亿元，相当于同期营业收入的5.50%。

2015~2017年，公司资产减值损失规模呈增长趋势，主要系随着公司应收账款的快速增长，公司应收账款产生的坏账损失快速增长，近年来公司资产减值损失对利润的侵蚀程度加大。

2015~2017年，公司投资收益持续增长，主要系长期股权投资、可供出售金融资产等产生的收益，投资收益对公司利润的贡献程度逐渐加大。

盈利指标方面，受公司建材销售板块盈利空间受到挤压、房屋建筑板块竞争加剧等因素的影响，2015~2017年，公司综合毛利率持续下降、净利润规模持续下降；同时，公司收入规模持续增长、所有者权益以及全部债务持续增长，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率持续下降。总体看，公司整体盈利能力弱。

表 17 公司盈利能力指标情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
营业收入	164.94	167.14	203.47	109.92
期间费用	10.45	11.16	13.11	6.05
资产减值损失	0.98	1.42	2.67	1.66
投资收益	0.25	0.41	0.81	0.22
利润总额	5.80	3.44	1.70	0.51
营业利润率	10.14	8.72	7.95	7.27
总资本收益率	6.95	4.85	2.71	--
净资产收益率	10.10	5.02	1.02	--

资料来源：根据公司2015~2017年审计报告及2018年1~6月财务数据整理

分板块来看，2015~2017年以及2018年1~6月，公司建材销售板块收入分别为102.95亿元、115.29亿元、149.20亿元和81.67亿元，归属母公司利润分别为3.47亿元、3.16亿元、1.06亿元和0.79亿元，按公司各期持股比例计算分别向公司贡献净利润约为1.26亿元、1.14亿元、0.44

亿元和0.24亿元；2015~2017年，西部建设净资产收益率分别为8.97%、7.63%和2.00%，2017年受所有者权益大幅增长的影响，净资产收益率大幅下降；公司建材销售板块盈利能力近年来持续减弱。扣除公司持有西部建设股权产生收益的因素，2015年公司建筑施工板块产生盈利约0.81亿元，2016~2017年以及2018年1~6月，该板块分别产生亏损约0.84亿元、0.39亿元以及0.94亿元。

6. 现金流分析

近年来，公司收入获现能力偏弱，经营活动净流量波动下降；投资活动持续呈大规模净流出状态，且净流出量持续增长；筹资活动净流入量持续增长。公司面临一定的外部融资压力。

2015~2017年，公司经营活动现金流入分别为124.92亿元、128.23亿元和156.70亿元。公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，与营业收入变化趋势一致，2015~2017年分别为124.92亿元、128.23亿元和156.70亿元，其中建材销售业务收到的现金分别为75.88亿元、77.50亿元和105.48亿元，其余主要为建筑施工业务收到的现金回款。公司收到其他与经营活动有关现金主要系收回的往来款、押金等，2015~2017年分别为3.80亿元、4.30亿元和4.95亿元。2015~2017年，公司经营活动现金流量净额波动下降，分别为6.56亿元、7.57亿元和2.71亿元。2015~2017年，公司现金收入比分别为73.42%、74.14%和74.58%，收入获现能力偏弱，主要系建材销售业务回款质量一般；扣除西部建设影响后，公司其他业务现金收入比分别约为73%、90%和84.9%，收入获现能力偏弱。

2015~2017年，公司投资活动现金流入规模较小，分别为4.86亿元、1.97亿元和1.31亿元；其中，2015~2016年公司收到其他与投资活动有关的现金分别为4.78亿元和1.88亿元，主要系公司收回与中建股份财务公司等往来款；2017年公司收回投资、取得投资收益、处置固定资

产与无形资产、处置子公司等收到现金合计1.31亿元。2015~2017年，公司投资活动现金流出分别为8.38亿元、5.62亿元和13.24亿元；其中支付其他与投资活动有关现金分别为4.81亿元、3.04亿元和7.16亿元，主要系公司支出与中建股份财务公司等公司的往来款；其余主要系公司购建固定资产与无形资产、对外投资（主要流向长期股权投资）等支付的现金。2015~2017年，公司投资活动现金净流量分别为-3.52亿元、-3.65亿元和-11.93亿元。

2015~2017年，公司筹资活动前净现金流分别为3.04亿元、3.92亿元和-9.22亿元，2017年呈现较大的资金缺口，外部融资压力增大。

2015~2017年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长36.81%，2017年为73.32亿元，同比大幅增长91.63%，主要系吸收投资收到的现金27.02亿元（包括西部建设发行股票筹集现金约20亿元以及其他股东增资）、取得借款收到的现金43.90亿元、收到其他筹资活动有关现金2.40亿元。同期，筹资活动现金流出分别为34.32亿元、36.38亿元和42.13亿元，主要系偿还债务支付的现金。2015~2017年，公司筹资活动现金净流量分别为4.85亿元、18.79亿元和31.19亿元。

2018年1~6月，公司经营活动现金流入60.72亿元，主要系销售商品、提供劳务收到现金56.72亿元以及收到其他与经营活动有关现金4.00亿元；经营活动现金流出82.90亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金64.52亿元，其余主要为支付人员工资、各项税费以及其他与经营活动有关现金；经营活动净现金-22.18亿元，大规模净流出，主要系工程回款大量集中在下半年。2018年1~6月，公司投资活动现金流入2.93亿元，主要系收到其他与投资活动有关现金；投资活动现金支出1.76亿元，主要系购建固定资产无形资产、投资支付现金等；投资活动净现金1.17亿元。2018年1~6月，公司筹资活动现金流入21.53亿元，主要系吸收投资收到现金8.04亿元、取得借款13.39亿元以及其

他与筹资活动有关现金0.10亿元；筹资活动现金流出19.55亿元，主要系偿还有息债务本息支付的现金；筹资活动净现金1.98亿元。

7. 偿债能力

公司短期、长期偿债能力均较强。公司主要合作的金融机构实力较强，获得授信规模较大。整体看，公司偿债能力较强。

2015~2017年，公司流动比率和速动比率均呈波动增长态势，2017年底分别为124.25%和112.75%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比持续减少，2017年为1.39%，公司各期经营活动净现金流对流动负债不具有覆盖能力。考虑到公司现金类资产充裕，能对短期债务形成一定的覆盖能力，且公司经营效率较高，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2015~2017年公司EBITDA不断下降，分别为12.41亿元、10.69亿元和9.40亿元；公司EBITDA中折旧、摊销的占比分别为35.77%、41.94%和48.51%，占比较大。同期，公司全部债务/EBITDA倍数不断增长，2017年为7.43倍；EBITDA利息倍数持续下降，但公司EBITDA仍能对利息形成一定的保障能力。2015~2017年，公司长期偿债指标持续弱化，但仍处于较好水平，长期偿债能力较强。

表 18 公司偿债能力指标情况

科目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
流动比率 (%)	114.40	103.41	124.25	126.91
速动比率 (%)	97.68	91.46	112.75	112.74
经营现金流动负债比 (%)	4.52	4.16	1.39	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.14	5.48	7.43	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.61	3.74	2.95	1.85

资料来源：公司审计报告

公司主要的合作金融机构包括国家开发银行、兴业银行、建设银行、农业银行、民生银行、中建股份下属财务公司等。截至2018年6月底，公司获得各金融机构授信总额度313.78

亿元，尚未使用授信总额214.73亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2018年6月底，公司合并口径对外担保0.24亿元，相当于同期所有者权益的0.27%。担保对象为新疆道路桥梁工程总公司，目前已破产，公司已于2010年底前支付全部担保金额并提起诉讼。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期债券的发行对公司现有债务具有一定影响，本期中期票据发行后，公司现有债务负担将有所加重。

本期中期票据拟发行金额为 8 亿元，相当于公司 2018 年 6 月底长期债务的 32.68%，相当于全部债务的 11.42%，本期债券的发行对公司现有债务具有一定影响。

截至 2018 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.66%、44.09%和 21.60%，以公司 2018 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 73.32%、46.77%和 26.77%，公司现有债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据全部金额 8.00 亿元将用于置换金融机构借款，实际债务负担将有所减轻。

2. 本期债券偿还能力分析

公司 EBITDA 对本期中期票据本金保障能力一般，经营活动现金流入量对本期中期票据本金的保障能力强。

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 12.41 亿元、10.69 亿元和 9.40 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 1.55 倍、1.34 倍和 1.17 倍，保障能力一般。

2015~2017 年，公司经营活动的现金流入量分别为 124.92 亿元、128.23 亿元和 156.70 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 15.62 倍、16.03 倍和 19.59 倍，保障能力强；公司经营活动现金流量净额分别为 6.56 亿元、

7.57 亿元和 2.71 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 0.82 倍、0.95 倍和 0.34 倍，保障能力弱。

3. 担保方分析

中建股份对本期中期票据的到期兑付提供无条件的不可撤销的连带责任担保。中建股份担保代偿能力极强，本期中期票据到期偿还风险极小。

中建股份对本期中期票据的到期兑付提供无条件的不可撤销的连带责任担保。

中建股份是经国务院国有资产监督管理委员会批准，由中国建筑工程总公司（以下简称“中建总公司”）、中国石油天然气集团公司、宝钢集团有限公司和中国中化集团公司共同发起设立的股份有限公司。

中建股份主要业务为房屋建筑工程、基础设施投资建设、房地产开发投资、设计勘察等。2009 年，中建股份经中国证监会核准首次公开发行人民币普通股 120 亿股，并于同年在上海证券交易所上市（股票代码：601668），募集资金净额为 492.20 亿元。2017 年，中建总公司由全民所有者企业改制为国有独资公司，更名为中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）。截至 2018 年 6 月底，中建股份注册资本及实收资本为 300.00 亿元。中建集团对中建股份持股 56.28%，是中建股份的大股东以及实际控制人。

截至 2018 年 6 月底，中建股份资产总额合计 17745.77 亿元，负债总额合计 13981.01 亿元，所有者权益合计 3764.76 亿元。2017 年，中建股份营业收入合计 10541.07 亿元，利润总额 604.00 亿元；2018 年 1~6 月，中建股份营业收入合计 5889.27 亿元，利润总额合计 362.01 亿元。

中建股份是中国最大的建筑房地产综合企业集团、发展中国家和地区最大的跨国建筑公司，也是全球最大的住宅工程建造商。2017 年美国《财富》杂志公布的世界 500 强企业中，

中建股份排 24 名，较 2016 年提高 3 个位次。

中建股份拥有国家及技术中心，是建设部批准的建筑行业唯一一家企业技术中心建设试点，旗下拥有中国中建设计集团有限公司以及博士后工作站。中建股份在高层、超高层及复杂空间钢结构工程设计与施工、安转技术等领域达到国际先进水平，具备核心竞争优势。中建股份近年来获得多项世界级、国家级工程建设行业奖项。中建股份拥有多项专利、主编多项国家级行业标准，科技成果数量和质量名列前茅。

总体看，中建股份资产、收入规模大，行业地位领先。联合资信评定中建股份的主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。该信用等级反映了中建股份担保代偿能力极强。

十、结论

公司作为大型国有建筑类企业，在区域行业地位、股东支持、专业资质等方面具有一定优势。近年来，公司业务发展情况良好，资产及权益规模稳步增长，新签合同额充足。

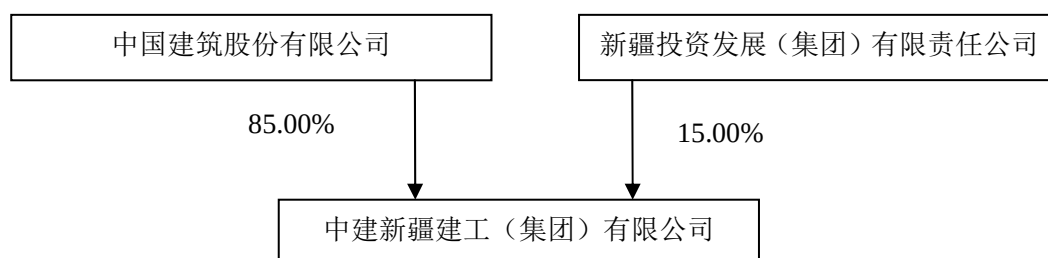
近年来，中国宏观经济增速放缓，基于建筑行业与宏观经济面的高度相关性，短期内存在一定行业风险；未来随着中国城镇化发展需求的持续释放，公司外部发展环境持续向好。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

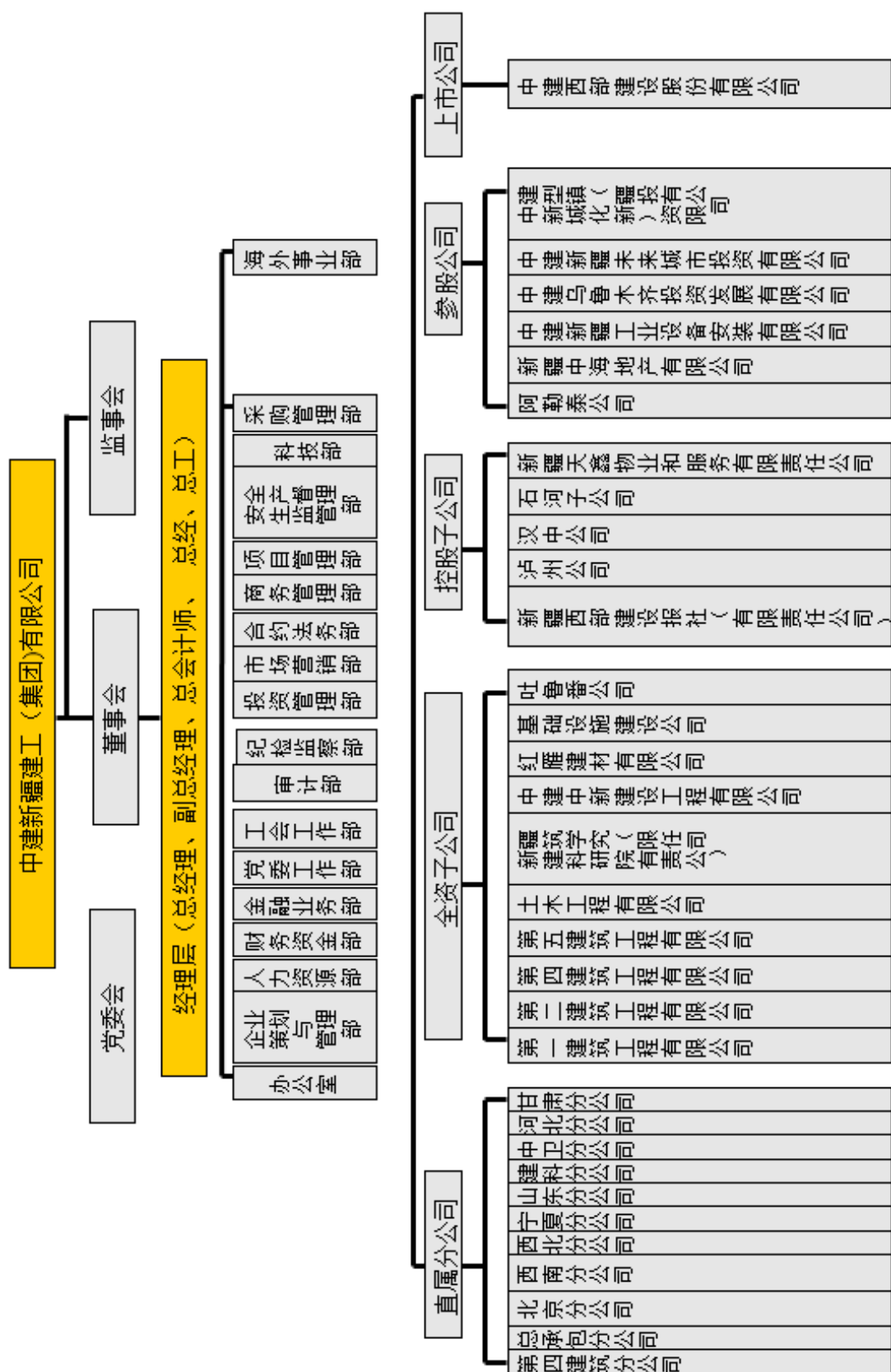
中建股份对本期中期票据的到期兑付提供无条件的不可撤销的连带责任担保。联合资信评定中建股份的长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用及本期中期票据的综合分析，公司本期中期票据到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	57.54	53.83	81.94	58.95
资产总额(亿元)	216.21	243.48	303.74	324.98
所有者权益(亿元)	44.21	47.35	73.80	88.83
短期债务(亿元)	27.00	46.49	39.15	45.57
长期债务(亿元)	24.37	12.15	30.67	24.48
全部债务(亿元)	51.37	58.64	69.83	70.05
营业收入(亿元)	164.94	167.14	203.47	109.92
利润总额(亿元)	5.80	3.44	1.70	0.51
EBITDA(亿元)	12.41	10.69	9.40	--
经营性净现金流(亿元)	6.56	7.57	2.71	-22.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.80	1.66	1.71	--
存货周转次数(次)	6.03	6.60	8.45	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.73	0.74	--
现金收入比(%)	73.42	74.14	74.58	51.60
营业利润率(%)	10.14	8.72	7.95	7.27
总资本收益率(%)	6.95	4.85	2.71	--
净资产收益率(%)	10.10	5.02	1.02	--
长期债务资本化比率(%)	35.53	20.43	29.36	21.60
全部债务资本化比率(%)	53.74	55.32	48.62	44.09
资产负债率(%)	79.55	80.55	75.70	72.66
流动比率(%)	114.40	103.41	124.25	126.91
速动比率(%)	97.68	91.46	112.75	112.74
经营现金流动负债比(%)	4.52	4.16	1.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.14	5.48	7.43	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.61	3.74	2.95	1.85

注：2018 年 1~6 月财务报表未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

级别设置	含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{pi}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C _{pi}	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 中建新疆建工（集团）有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中建新疆建工（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中建新疆建工（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能中建新疆建工（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中建新疆建工（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中建新疆建工（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中建新疆建工（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能中建新疆建工（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中建新疆建工（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中建新疆建工（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中建新疆建工（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。